

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BEI TAHUN 2011–2013)

Laurensia Chintia Dewi

Universitas Kristen Satya Wacana

Yeterina Widi Nugrahanti

Universitas Kristen Satya Wacana

Email: yeterina.nugrahanti@staff.uksw.edu

Abstract

The objective of this study is to examine the influence of management ownership, institutional ownership and board of independent commissioners on firm value. This study focus on consumer goods companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2011 until 2013. Firm value in this study proxied by Tobin's Q. Sampling techniques in the study conducted by purposive sampling technique. A total of 36 the consumer goods companies used as a sample. The technique of analysis of this study used multiple regression. The results of this study indicate that the variable that affect the firm value is board of independent commissioners. While variables that did not affect the firm value is management ownership and institutional ownership.

Keywords: *Firm value, management ownership, institutional ownership and board of independent commissioners.*

1. PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki tujuan yang bermacam-macam. Ada yang mengatakan bahwa perusahaan berfokus pada pencapaian keuntungan atau laba maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Ada pula yang berpendapat bahwa perusahaan harus dapat mencapai kesejahteraan masyarakat sebagai tanggung jawab sosialnya. Dari semua pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa perusahaan ingin mencapai satu tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri (*value of the firm*) (Wongso, 2012).

Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. (Brigham dan Gapensi, 1996) menyatakan nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Naik turunnya nilai perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan sangat penting

dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajemen (*management ownership*) (Sri, 2007).

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional maka dapat mengurangi *agency problem* tersebut (Haruman, 2008).

Penelitian struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pernah dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006), Chen and Wai Ho (2000), Gary Ruan and Shiguang Ma (2011) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan. Sementara itu hasil penelitian dari Siallagan dan Machfoedz (2006) dan Faizal (2004) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Haruman (2008), menunjukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Gwenda dan Juniarti (2013), dengan adanya kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Dalam penelitian Herawaty (2008) kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Gwenda dan Juniarti (2013), Xu and Wang, *et al* (1997), Pizarro *et al* (2006), Bjuggren *et al* (2007) dan Tarjo (2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Faizal (2004) menemukan bahwa kepemilikan institusional belum efektif untuk memonitor manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Selain struktur kepemilikan, salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah keberadaan dewan komisaris independen. Perlunya dewan komisaris independen dalam perusahaan yaitu untuk membantu merencanakan strategi jangka panjang perusahaan dan secara berkala melakukan review atas implementasi strategi tersebut (Purwantini, 2011). Hasil penelitian Purwantini (2011), Sari dan Riduwan (2010), De Zoysa *et al* (2010) menyatakan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dalam penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Mahendra (2007). Dari hasil penelitian Nurfauziah dan Mahendra (2007) terdapat adanya perbedaan hasil penelitian (*research gap*) yang berkaitan dengan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dimana dalam penelitian diatas menunjukan hasil yang tidak konsisten. Maka dari itu maka perlu dilakukan kembali Penelitian ini.

Perbedaannya adalah variabel independen yang digunakan oleh Nurfauziah dan Mahendra (2007) adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sedangkan pada penelitian kali ini variabel independen berupa dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Penelitian ini menambahkan dewan komisaris independen karena dewan komisaris independen diduga mempengaruhi nilai perusahaan (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Lalu perbedaan yang lain yaitu obyek pada penelitian Nurfauziah dan Mahendra (2007) yaitu perusahaan *go public* di BEJ periode 2001-2004, sedangkan penelitian kali ini pada perusahaan sektor

industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. Penelitian ini mengambil periode 2011-2013 karena datanya lebih terkini.

Penelitian ini meneliti pada sektor industri barang konsumsi yang terdiri dari: makanan & minuman, rokok, farmasi, kosmetik & keperluan rumah tangga dan peralatan rumah tangga. Peneliti lebih tertarik meneliti perusahaan barang konsumsi karena berdasarkan *Head of Equity Research* PT Danareksa Sekuritas, Helmy Kristanto mengatakan saham-saham sektor barang konsumsi masih akan menjadi *leading sector* dengan *return* saham tertinggi di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) setidaknya hingga tahun 2014 (*Indonesia Finance Today*). Tingginya harga saham menunjukkan nilai perusahaan yang semakin meningkat. Selain itu Benhardy dan Muhammad (2011) menyatakan bahwa perusahaan barang konsumsi memiliki kedekatan yang cukup erat terhadap konsumen karena sebagian besar produknya hampir selalu digunakan oleh para konsumen. Persaingan yang cukup ketat antar perusahaan dalam memasarkan produk mereka kepada konsumen juga menjadi karakteristik dari perusahaan ini. Para investor juga memiliki perhatian yang cukup tinggi terhadap perusahaan ini sebab jika ada masalah dengan perusahaan ini, misalnya kualitas produk menurun, penurunan penjualan, dan lain sebagainya, akan berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan bagi berbagai pihak sebagai berikut: bagi investor diharapkan penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam keputusan berinvestasi, investor dapat mengetahui apakah struktur kepemilikan dan dewan komisaris independen dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan yang berguna mengenai struktur kepemilikan dan dewan komisaris independen yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. KAJIAN TEORI DAN RISET TERKAIT

2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan pada dasarnya mengatur hubungan antara satu kelompok pemberi kerja (prinsipal) dengan penerima tugas (agen) untuk melaksanakan pekerjaan (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam hal ini yang dimaksud dengan pemberi kerja (prinsipal) adalah para pemegang saham, sedangkan penerima tugas (agen) adalah manajemen. Kedua belah pihak terkait kontrak yang menyatakan hak dan kewajiban masing-masing. Prinsipal menyediakan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan, sedangkan agen mempunyai kewajiban untuk mengelola apa yang ditugaskan oleh para pemegang saham kepadanya. Untuk kepentingan tersebut prinsipal akan memperoleh hasil berupa pembagian laba, sedangkan agen memperoleh gaji, bonus, dan berbagai kompensasi lainnya.

Dijelaskan dalam Jensen dan Meckling (1976), bahwa masalah keagenan dapat terjadi dalam 2 bentuk hubungan, yaitu: (1) antara pemegang saham dan manajer, dalam hal ini manajer tidak bertindak sesuai keinginan pemilik (pemegang saham). Manajer akan mementingkan kepentingannya sendiri menetapkan gaji yang besar bagi dirinya atau menambah fasilitas eksekutif, karena sebagian di antaranya akan menjadi beban pemegang saham lainnya dan (2) antara pemegang saham dan kreditor. Pemegang saham, melalui manajer, bisa mengambil keuntungan atas pemegang hutang. Konflik tersebut bisa terjadi karena pemegang saham dengan pemegang hutang mempunyai struktur penerimaan yang berbeda. Pemegang hutang memperoleh pendapatan yang tetap

(yaitu bunga) dan kembalian pinjamannya, sedangkan pemegang saham memperoleh pendapatan di atas kelebihan atas kewajiban yang perlu dibayarkan ke pemegang hutang. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional maka dapat mengurangi *agency problem* tersebut (Haruman, 2008).

2.2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar (Sari dan Riduwan, 2013). Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Gwenda dan Juniarti, 2013). Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Menurut Sukamulja (2004), rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Jika rasio Tobin's Q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika Tobin's Q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik. Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

2.3. Struktur Kepemilikan

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Mekanisme pengawasan terhadap manajemen tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan, oleh karena itu salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen dan kepemilikan saham institusional (Haruman, 2008).

Kepemilikan saham dapat berupa kepemilikan saham internal dan kepemilikan saham eksternal (Jensen dan Meckling, 1976). Pemegang saham internal adalah orang yang memiliki saham dan termasuk di dalam struktur organisasi perusahaan, yang artinya orang tersebut juga melaksanakan fungsinya sebagai pelaksana operasi (manajer atau direksi) atau sebagai pengawas kegiatan operasi perusahaan (dewan komisaris). Sedangkan pemegang saham eksternal merupakan pemilik saham dari pihak luar perusahaan yang tidak termasuk di dalam struktur organisasi perusahaan atau hanya berfungsi sebagai pemilik perusahaan (Wongso, 2012).

2.4. Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Menurut *agency teory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Menurut

Haruman (2008), perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang sehingga merugikan pemegang saham. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham agar manajemen termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan saham manajemen adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (Suranta dan Madiastuty, 2004). Dengan adanya kepemilikan manajerial maka manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga (Sari dan Riduwan, 2013).

Peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan yang berlebihan. Dengan demikian, maka akan mempersatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham, hal ini berdampak positif meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan saham manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri (Ujiyanto, 2007).

Menurut Jensen dan Meckling (1976), dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal diasumsikan akan hilang. Selain itu tindakan *opportunistic manager* juga akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Hal ini diharapkan akan menyebabkan keuntungan bagi perusahaan karena tindakan yang dilakukan untuk kepentingan pribadi manajer yang akan menambah biaya bagi perusahaan akan hilang. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Dengan begitu harga saham akan naik dan nilai perusahaan juga semakin meningkat.

Hal ini sesuai dengan penelitian Chen and Wai Ho (2000), Gary Ruan and Shiguang Ma (2011) dan Jensen and Meckling (1976) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H1: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.5. Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Sehingga biasanya institusi menyerahkan tanggung jawab pada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan dan dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer (Purwantini, 2011). Dengan kepemilikan saham institusional pada perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja dari manajer (Listyani, 2003).

Menurut Gwenda dan Juniarti (2013), dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Faizal (2004), semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan dengan pengawasan efektif yang dilakukan institusi terhadap perusahaan, diharapkan dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap

pemborosan yang dilakukan oleh manajemen yang dapat merugikan pemegang saham. Dengan begitu maka dapat meminimalkan biaya-biaya yang dikeluarkan manajer untuk kepentingan pribadi yang dapat merugikan pemegang saham. Hal ini menyebabkan keuntungan bagi perusahaan. Haryanto dan Sugiarto (2003) menyatakan dengan adanya profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif keadaan tersebut. Banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal ini akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi. Oleh karena itu nilai perusahaan juga semakin meningkat. Penelitian Gwenda dan Juniarti (2013), Xu and Wang, *et al* (1997), Pizarro *et al* (2006), Bjuggren *et al* (2007) dan Tarjo (2008) menunjukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.6. Dewan Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan

Keberadaan komisaris independen juga diatur dalam ketentuan Peraturan Pencatatan Efek Bursa Efek Jakarta (BEJ) nomor I-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa yang berlaku sejak tanggal 1 Juli 2000. Perusahaan yang tercatat di BEI wajib memiliki komisaris independen dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris. *Outsider directors* membantu merencanakan strategi jangka panjang perusahaan dan secara berkala melakukan *review* atas implementasi strategi tersebut. Dengan demikian hal ini akan memberikan benefit yang tinggi bagi perusahaan (Purwantini, 2011).

Dechow *et al* (1996) menyatakan bahwa independensi dari *corporate board* akan mengurangi kecurangan dalam pelaporan keuangan. Keberadaan komisaris independen diharapkan dapat meningkatkan efektifitas pengawasan dan mengupayakan meningkatkan kualitas dari laporan keuangan. Adanya pengawasan yang baik akan meminimalisir tindakan kecurangan yang dilakukan manajemen dalam pelaporan keuangan. Dengan begitu maka kualitas laporan keuangan juga semakin baik dan menyebabkan investor percaya untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut, sehingga pada umumnya harga saham perusahaan akan lebih tinggi dan nilai perusahaan semakin meningkat. Sesuai dengan hasil penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) yang menunjukan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3: Dewan Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah 36 perusahaan Industri barang konsumsi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel diambil berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria: (1) Seluruh perusahaan Industri barang konsumsi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2013; (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan pada tahun 2011-2013; dan (3) Perusahaan yang memiliki data-data yang dibutuhkan untuk penelitian ini.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan tahunan masing-masing perusahaan yang diperoleh dari *website* BEI (www.idx.co.id), serta data-data keuangan untuk tujuan penghitungan Tobin's Q yang dapat diperoleh dari laporan tahunan masing-masing perusahaan tahun 2011-2013 dan *Yahoofinance*.

3.3. Variabel Penelitian

1. Variabel Independen dalam penelitian ini adalah:

a. Kepemilikan Manajerial (X2)

Kepemilikan Manajerial diukur dengan (Sari dan Riduwan, 2010):

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

b. Kepemilikan Institusional (X3)

Kepemilikan Institusional diukur dengan (Sari dan Riduwan, 2010):

$$INS = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

c. Dewan Komisaris Independen (X1)

Dewan Komisaris Independen diukur dengan (Sari dan Riduwan, 2010):

$$PDKI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Komisaris}}$$

2. Variabel Dependen

Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan model Tobin's Q. Variabel ini telah digunakan oleh Suranta dan Midiastuty (2003). Herawaty (2008), Tobin's Q dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Q : Nilai Perusahaan

EMV : Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*)

Diperoleh dari hasil perkalian harga saham *penutupan (closing price)* akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

EBV : Nilai buku dari total ekuitas (*Equity Book Value*)

Diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya.

D : Nilai buku dari total hutang

3.4. Teknik Analisis Data

• Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki distribusi data

normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak digunakan uji *Kolmogorof Smirnov test*. Jika nilai Kolmogrov-smirnov lebih besar ($>$) dari $\alpha = 0,05$, maka data normal (Ghozali, 2009).

2. Uji Multikolinearitas.

Uji Multikolinieritas dimaksudkan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolineritas dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Faktor* (VIF). Nilai *cut off* yang umum digunakan adalah nilai *tolerance* $> 0,10$ atau nilai VIF < 10 (Ghozali, 2005).

3. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson, dimana hasil pengujian ditentukan berdasarkan nilai Durbin-Watson (Ghozali, 2009). Diagnosa tidak terjadi autokorelasi jika angka Durbin Watson (DW) berkisar antara $dU < dw < 4 - dU$ (Ghozali, 2009).

4. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika Varian dari satu observasi ke observasi lain tetap maka disebut homoskedastisitas. Adanya heteroskedastisitas dalam regresi dapat diketahui dengan menggunakan beberapa cara, salah satunya uji Glejser. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka indikasi terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2009). Jika signifikansi di atas ($>$) tingkat kepercayaan 5 %, maka tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

• Uji Regresi Berganda

Metode ini digunakan untuk menjelaskan pola hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Persamaan regresinya (Purwantini, 2011):

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \epsilon$$

Dimana :

- Y = nilai perusahaan
- a = konstanta
- b = koefisien regresi
- X1 = Variabel Kepemilikan Manajerial
- X2 = Variabel Kepemilikan Institusional
- X3 = Variabel Dewan Komisaris Independen
- ϵ = standard error

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2011–2013. Dari populasi tersebut dan berdasarkan kriteria pemilihan sampel diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1.
Hasil Seleksi Sampel

| No. | Keterangan | Jumlah |
|---------------------------------|---|--------|
| 1. | Populasi | 37 |
| 2. | Tidak melaporkan laporan tahunan secara berturut-turut di <i>website</i> BEI (www.idx.co.id) | (15) |
| | | (10) |
| 3. | Tidak memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional per tahun | 12 |
| Jumlah Observasi Selama 3 Tahun | | 36 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2011–2013

4.2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai variabel-variabel penelitian seperti kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan nilai perusahaan. Statistik deskriptif untuk variabel-variabel penelitian tersebut dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 2.
Deskriptif Variabel Penelitian

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| Kep. Manajerial | 36 | 0,0002 | 0,2308 | 0,0405 | 0,0764 |
| Kep. Institusional | 36 | 0,4662 | 0,9609 | 0,7093 | 0,1670 |
| Dekom Independen | 36 | 0,3330 | 0,7500 | 0,4018 | 0,1067 |
| Tobin's Q | 36 | 0,5490 | 4,9060 | 1,6000 | 1,0077 |
| Valid N (listwise) | 36 | | | | |

Tabel diatas menggambarkan deskripsi variabel-variabel secara statistik dalam penelitian ini. Variabel nilai perusahaan (Y) yang diproksikan dengan Tobin's Q, yang terjadi pada perusahaan industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia memiliki rata-rata 1,6000. Rata-rata nilai perusahaan sebesar 1,6000 menunjukkan bahwa setiap 1 nilai buku perusahaan dihargai oleh pasar sebesar 1,6000. Rata-rata nilai perusahaan yang melebihi angka 1,0 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai nilai yang tinggi (Sukamulja, 2004). Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan industri barang konsumsi di Indonesia memiliki nilai perusahaan yang tinggi.

Rata-rata nilai kepemilikan manajerial menunjukkan besarnya % saham yang dimiliki oleh para manajer perusahaan. Variabel Kepemilikan Manajerial menghasilkan nilai rata-rata 0,0405 atau 4,05% yang menandakan

bahwa persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen dalam perusahaan industri barang konsumsi masih kecil, karena mayoritas kepemilikan manajerial dalam perusahaan sedikit.

Variabel Struktur Kepemilikan Institusional menghasilkan nilai rata-rata 0,7093 atau 70,93%. Hal ini berarti rata-rata kepemilikan pihak luar atau *outsider* masing-masing perusahaan cukup besar karena modal yang dimiliki lebih besar dibandingkan kelompok lain dalam perusahaan, ditunjukkan dengan persentase saham yang dimiliki para lembaga.

Variabel Dewan Komisaris Independen mempunyai nilai rata-rata 0,4018 atau 40,18%. Rata-rata jumlah dewan komisaris independen pada perusahaan industri barang konsumsi yang melebihi 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai persentase dewan komisaris independen yang tinggi.

4.3. Pengujian Asumsi Klasik

Dari hasil uji normalitas dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,900 dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,393. Karena nilai tingkat signifikansi lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal.

Hasil uji multikolonieritas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang memiliki nilai tolerance dibawah 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di atas 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

Dari hasil uji heteroskedastisitas dengan uji Glejser menunjukkan bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel independen diatas tingkat signifikansi 0,05, yaitu antara 0,134–0,846. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

Hasil uji autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai Durbin Watson. Nilai DW tidak terdapat masalah autokorelasi, apabila berada di antara dU sampai 4-dU. Hasil pengujian dengan jumlah sampel 36 dengan 4 variabel independen, maka akan diperoleh nilai dL= 1,29530; dU = 1,65387; 4-dU = 2,34613. Nilai DW sebesar 1,809. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

4.4. Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Untuk menmbuktikan kebenaran hipotesis yang diajukan digunakan analisis regresi berganda, hasil analisis dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 3.
Hasil Pengujian Model Regresi Berganda

| Variabel | Unstandardized Coefficients | | |
|--------------------|-----------------------------|--------|-------|
| | B | T | Sig. |
| (Constant) | 0,145 | 0,145 | 0,886 |
| Kep. manajerial | 2,211 | 0,919 | 0,365 |
| Kep. institusional | -1,063 | -0,980 | 0,334 |
| Dekom independen | 5,265 | 3,627 | 0,001 |

Dependent Variable: Tobin's Q, Adj. R Square = 0,243, F-hitung = 4,742, Sig. = 0,008

Setelah dilakukan analisis regresi linear berganda, lalu dilakukan uji koefisien determinasi (R^2) untuk menguji hipotesis dalam penelitian. Hasil dari uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *adjusted* R^2 sebesar 0,243. Hal ini menunjukkan bahwa 24,3% Tobin's Q dipengaruhi oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen. Sedangkan sebesar 75,7% dipengaruhi oleh variabel yang lain.

Setelah dilakukan uji F, pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan diperoleh nilai F sebesar 4,742 dengan tingkat signifikansi $0,008 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa terjadi pengaruh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan ukuran perusahaan secara bersama-sama terhadap variabel Tobin's Q.

Dari hasil pengujian tabel 3, dapat diperoleh model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,145 + 2,211KM - 1,063KI + 5,265DI + \epsilon$$

Berdasarkan hasil Uji t maka pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi sebesar 0,365 ($> 0,05$) dan nilai t sebesar 0,919. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan berarti hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di tolak.

Hal ini dikarenakan kepemilikan manajemen pada perusahaan industri barang konsumsi di Indonesia cenderung masih rendah, hal tersebut dapat dilihat dari statistik deskriptifnya yaitu rata-rata kepemilikan manajemen hanya sebesar 0,0405. Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri sehingga merugikan pemegang saham (Ariyanto dan Setyorini, 2013). Selain itu Sujoko dan Soebiantoro (2007) menjelaskan bahwa manajer konsisten dengan tugasnya yaitu untuk memakmurkan kekayaan perusahaan. Jadi dengan ada atau tidaknya kepemilikan saham oleh manajemen, manajer tetap konsisten dengan kewajibannya kepada perusahaan (pemegang saham).

Menurut Jensen Meckling (1976), konflik keagenan muncul ketika manajemen tidak menguasai 100% sahamnya, atau dengan kata lain ketika terdapat komposisi kepemilikan perusahaan diluar manajemen maka masalah keagenan akan tetap ada. Dengan demikian, kepemilikan manajemen belum mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini dibuktikan dengan persentase kepemilikan manajerial pada PT. Langgeng Makmur Industri Tbk. tahun 2013 sebesar 0,02% dan memiliki Tobin's Q 0,780, sedangkan persentase kepemilikan manajerial PT Pyridam Farma Tbk. tahun 2013 sebesar 23,08% dan memiliki Tobin's Q 0,913. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya kepemilikan manajerial memiliki Tobin's Q yang hampir sama, sehingga kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini didukung dengan penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan Hassan Che Haat (2008) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi sebesar 0,334 ($> 0,05$) dan nilai t sebesar -0,980. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan berarti hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di tolak.

Jumlah pemegang saham yang besar tidak efektif dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dengan manajer, investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer (sebagai pengelola perusahaan) sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional (Hardiningsih dan Sofyaningsih, 2011). Selain itu, kepemilikan institusional juga belum efektif sebagai alat memonitor manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan. Manajer terkadang melakukan tindakan yang luput dari pengawasan pemegang saham institusi (Haruman, 2008).

Hal ini dibuktikan dengan persentase kepemilikan institusional pada PT Prasadha Aneka Niaga Tbk. tahun 2013 sebesar 91,02% memiliki Tobin's Q 0,704 sedangkan persentase kepemilikan institusional PT Pyridam Farma Tbk. tahun 2013 53,85% memiliki Tobin's Q 0,913. Hal ini menunjukkan bahwa PT Prasadha Aneka Niaga Tbk. dan PT Pyridam Farma Tbk. memiliki nilai Tobin's Q yang hampir sama, sehingga tinggi rendahnya kepemilikan institusional pada perusahaan belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Temuan ini mendukung penelitian Faizal (2004), Demsetz and Villalonga (2001) dan Chilin Lu et al., (2007) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional belum efektif untuk memonitor manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.5. Dewan Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi sebesar 0,001 ($< 0,05$) dan nilai t sebesar 3,627. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Hal ini diakibatkan karena dengan adanya dewan komisaris independen akan mengurangi kecurangan dalam pelaporan keuangan dan diharapkan dapat meningkatkan efektifitas pengawasan dan mengupayakan meningkatkan kualitas dari laporan keuangan. Adanya pengawasan yang baik akan meminimalisir tindakan kecurangan yang dilakukan manajemen dalam pelaporan keuangan. Dengan begitu maka kualitas laporan keuangan juga semakin baik dan menyebabkan investor percaya untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut, sehingga pada umumnya harga saham perusahaan akan lebih tinggi dan nilai perusahaan semakin meningkat (Dechow et al, 1996). Selain itu, pemantauan yang efektif terhadap manajemen yang dilakukan oleh dewan komisaris, dan akuntabilitas dewan komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham akan dapat membantu meminimalkan *agency conflict* yang akhirnya akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hal ini dibuktikan dengan persentase dewan komisaris independen pada PT. *Tempo Scan Pacific* Tbk. tahun 2013 sebesar 60% memiliki Tobin's Q 2,990 sedangkan persentase dewan komisaris independen pada PT Kedaung Indah Can Tbk. tahun 2013 sebesar 33,3% memiliki Tobin's Q 0,626. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya proporsi dewan komisaris independen berpengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) yang menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5. PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan analisis hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat mengurangi ketidakselarasan kepentingan antara manajemen dengan pemilik atau pemegang saham sehingga tidak dapat untuk meningkatkan nilai perusahaan.
2. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pihak institusi tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan dan tidak dapat mengurangi *agency cost*.
3. Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan pemantauan yang efektif terhadap manajemen yang dilakukan oleh dewan komisaris independen akan dapat membantu meminimalkan *agency conflict* yang akhirnya akan berdampak pada nilai perusahaan.

5.2 Implikasi Penelitian

Hasil Penelitian ini terhadap kepemilikan manajerial sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Haruman (2008). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian dari Chen and Wai Ho (2000) dalam Siallagan dan Machfoedz (2006), Jensen dan Meckling (1976) dan Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Faizal (2004) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian dari Gwenda dan Juniarti (2013) dan Tarjo (2008) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Dechow et al (1996) dan Siallagan dan Machfoedz (2006) menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian dari Purwantini (2011), Sari dan Riduwan (2010) yang menunjukkan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam Penelitian ini ditemukan bahwa kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan investor dalam berinvestasi hendaknya memperhatikan tingginya proporsi dewan komisaris independen pada sebuah perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan gambaran bagi perusahaan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga perusahaan harus meningkatkan proporsi dewan komisaris independen untuk meningkatkan nilai perusahaan.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan, yaitu :

1. Indikator pengukuran untuk struktur kepemilikan dan dewan komisaris independen pada penelitian ini hanya menggunakan proporsi kepemilikan manajerial, proporsi kepemilikan institusional dan proporsi dewan komisaris independen, masih ada indikator pengukuran lain seperti kualitas dewan komisaris independen.
2. Koefisien determinasi dalam penelitian ini sebesar 24,3%, menunjukkan bahwa masih banyak variabel lain selain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen yang mempengaruhi nilai perusahaan.

5.4. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan di atas, maka dapat diberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Disarankan untuk melakukan penelitian dengan menggunakan periode waktu pengamatan yang lebih lama, agar sampel yang dihasilkan lebih banyak.
2. Penelitian selanjutnya perlu mengidentifikasi variabel lain untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, seperti Komite Audit, kualitas audit, dan lain sebagainya (Kusumadevi, 2013).

DAFTAR PUSTAKA

- Benhardy, M., 2011. *Pengaruh Komponen Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Studi Empiris Pada Perusahaan Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia BEI periode 2007–2009*, Skripsi, Universitas Bina Nusantara Jakarta.
- Bjuggren, P.O., Eklund, J.E., dan Wiberg, D., 2007, Institutional Owners and Firm Performance, *Working Paper*, Royal Institute of Technology, Stockholm, *Ratio Working Paper*, No. 208.
- Chen, S., Wai, H., 2000, Corporate Diversification, Ownership Structure, and Firm Value The Singapore Evidence, *International Review of Financial Analysis*, 09.
- Dechow, P. M., Richard, G. S., dan Amy, P.S., 1996, Detecting Earning Management, *The Accounting Review*, 70 (2).
- De, Z. dan Rashid, L., 2010. Board Composition and Firm Performance: Evidence From Bangladesh, *Australasian Accounting, Business, and Finance Journal*, 4 (1).
- Demsetz, H., Belen, V., 2001. Ownership Structure and Corporate Performance, *Journal of Corporate Finance*, p. 209-233.
- Faizal, 2004, Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance, *Simposium Nasional Akuntansi VII*, Denpasar Bali, 2-3 Desember.
- Gary, R., dan Shiguang, M., 2011, Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence From China's Civilian-Run Firms, *Australian Accounting Business and Finance Journal*, 5 (3).
- Ghozali, I., 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi 4. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gwenda, Z., dan Juniarti, 2013. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance GCG pada Variabel Share Ownership, Debt Ratio, dan Sektor Industri terhadap Nilai Perusahaan, *Business Accounting Review*.
- Hardiningsih, P., dan Sofyaningsih, S., 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan, *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3 (1).
- Haruman, T, 2008, Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Haryanto, S dan Toto, 2003, Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Industri Minuman di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 8 (3).
- Herawaty, V., 2008, Peran Praktik Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10 (2).
- Husnan, S., 2000, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*, Edisi Ketiga. Yogyakarta : UP AMP YKPN.

- Jensen, M., dan Meckling, W., 1976, Theory of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3.
- Kusumadevie, S., 2013, Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening, *Jurnal Akuntansi*, Vol 1, No. 02.
- Listyani, T., dan Tyas, 2003, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Kepemilikan Saham Institusional Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Di Jakarta, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 15 (4).
- Lu, C., Liao, G.M., dan Yang, Y.C., 2007, Ownership Structure, Information Disclosure and Corporate Value: An Empirical Analysis of Taiwan Companies, *Proceedings of the 13th Asia Pacific Management Conference*, Melbourne, Australia.
- Nurfauziah, M., 2007, Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia studi kasus pada perusahaan go publik di BEJ, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2 (1).
- Pertiwi, T.K., Pratama F., 2011, Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 14 (2).
- Pizarro, V., Mahenthiran, S., Cademamartori, D., dan Roberto, C., 2006, The Influence of Insiders and Institutional Owners on The Value, Transparency, and Earnings Quality of Chilean Listed Firms, *Accounting Research Draft*.
- Purwantini, V. T., 2011, Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Perbankan*, 19.
- Riduwan, S., 2013, Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan: Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1 (1).
- Siallagan, H., dan Machfoedz, M., 2006, Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang, 23-26 Agustus 2006.
- Sugiarto, F.B., 2007, Telaah Indikasi Keagenan pada Kebijakan Leverage Perusahaan Keluarga Di BEJ, *Akuntabilitas*, 6 (2).
- Sujoko, U., dan Subianto, 2007, Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9 (1).
- Sri, R.M., 2007, *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Rasio Perputaran Persediaan Terhadap Pemilihan Metode Persediaan pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Semarang*, Skripsi. Universitas Negeri Semarang.
- Sukamulja, S., 2004, Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak terhadap Kinerja Keuangan, *Simposium Nasional Akuntansi VII*.
- Suranta, E., Puspita, P., dan Mudiastuty, 2004, Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problem dan Kinerja Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi VII*, Denpasar Bali, 2-3 Desember.
- Tarjo, 2008, Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital, *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Wahyudi, U., Prasetyaning, H.P., 2005, Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening, *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang 23-26 Agustus.

***Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan
(Laurensia Chintia Dewi dan Yeterina Widi Nugrahanti)***

- Wongso, A., 2012, Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agency dan Teori Signaling, *E- Jurnal Akuntansi Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya*, 01, No. 05.
- Xu, X., dan Wang, Y. 1997, Ownership Structure, Corporate Governance: The Cases of Chinese Stock Company, *Working Paper of The World Bank*.